



## Araştırma Makalesi • Research Article

Special Issue on *International Conference on Empirical Economics and Social Science (ICEESS' 18)*, 27-28 June, 2018, Bandırma, Turkey

## Firmaların İhracat Kararları ve Finansal Kısıtlar

### Export Decisions of Firms and Financial Constraints

Elmas Yıldız Hanedar <sup>a</sup>

Dr. Öğr. Üyesi, Sakarya Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, 54050, Sakarya/Türkiye.  
ORCID: 0000-0002-2996-3498

#### MAKALE BİLGİSİ

##### Makale Geçmişi:

Başvuru tarihi: 24 Kasım 2016  
Düzeltilme tarihi: 02 Ekim 2017  
Kabul tarihi: 17 Ekim 2017

##### Anahtar Kelimeler:

Finansal Kısıtlar  
İhracat  
Finansal Gelişmişlik  
Dış Ticaret

#### ARTICLE INFO

##### Article history:

Received 24 November 2017  
Received in revised form 02 October 2017  
Accepted 17 October 2017

##### Keywords:

Financial Constraints  
Export  
Financial Development  
Foreign Trade

#### ÖZ

Finansal kısıtlar, firmaların faaliyetlerine devam etmelerini engelleyerek ekonomik büyümenin önüne geçebilir. Bu yazının amacı, finansal kısıtların firmaların ihracat davranışlarına etkisini incelemektir. Bu ilişki, özellikle yüksek cari açık oranlarından muzdarip olan Türkiye gibi gelişen piyasa ekonomileri için önemlidir. Bu çalışmanın katkısı, kullandığı veri setinden kaynaklanmakta olup, firmaların ihracat davranışları ve finansal kısıtlar arasındaki ilişkiyi test etmek için şimdiye dek kullanılmış olan en geniş veri seti üzerinden ekonometrik analizler gerçekleştirilmiştir. Veriler, 2002'den 2010'a kadar dünya çapında 110000 civarı firmayı kapsamaktadır. Sonuçlar, firmaların finansal kısıtlar ve firmaların ihracat olasılıkları arasında pozitif bir ilişki olduğunu gösterirken gelişmiş finansal sistemin sahip olmayan ülkelerde, firmaların ihracat olasılıklarının daha düşük olduğuna işaret etmektedir.

#### ABSTRACT

Financial constraints may prevent firms from continuing their operations which can hamper the economic growth. The aim of this paper is to examine the effect of financial constraints on export decisions of firms. This relationship is particularly important for emerging markets like Turkey which are suffering from high current account deficits. The contribution of this study stems from the dataset used, which is the widest dataset that is ever used to test the relationship between export behaviour of firms and financial constraints from a large range of economies. The data cover nearly 110000 firms around the world from 2002 to 2010. Our results imply a positive relationship between financial constraints and export probabilities of firms. Moreover we observe higher probability of exporting for firms if the economy does not have a developed financial system

## 1. Giriş

Geleneksel uluslararası ticaret teorisi dış ticaretin kaynağı olarak çoğunlukla faktör donanımları, teknoloji, karşılaştırmalı üstünlükler ve ölçek ekonomilerini gösterirken finansman zorluklarını çok zaman es geçmektedir. Oysa küresel rekabetin gün geçtikçe arttığı, uluslararası ticaretin önündeki engellerin minimum seviyelere indiği günümüz dünyasında dış ticarete firmaların karşılaştığı finansal zorlukların önemi yaşanan global finansal kriz sayesinde daha

da belirginleşmiştir. Dış finansmana ulaşabilmek firmaların rekabetçi piyasalarda varoluşunun temel koşulu olabilmektedir. Bununla beraber dış finansmana erişim ihracatçı firmalar için ayrı bir önem taşımaktadır. Çünkü dış ticaret yapan firmalar, dış ticaret yapmayan firmalarla karşılaştırıldıklarında üretimi gerçekleştirdikten çok daha sonraki aşamalarda ödemelerini alabilmektedir. Auboin (2009) yurt dışı ticaretin %80 ile %90'ının kredi, sigorta, ya da teminat içerdiğini göstermektedir. Dolayısıyla dış ticaret alanında faaliyet gösteren firmaların likidite sıkıntısı çekmesi

\* Sorumlu yazar/Corresponding author.  
e-posta: [elmasy@sakarya.edu.tr](mailto:elmasy@sakarya.edu.tr)

daha olası olduğunu söylemek mümkündür. Ayrıca piyasaya giriş maliyetleri ve ödemelerin zamanında gerçekleşmemesi ya da hiç gerçekleşmemesi ihtimalleri düşünüldüğünde ihracatçı firmalar için finansal kısıtlarının ne derece önemli olduğu ortaya çıkmaktadır. Bununla beraber yapılan çalışmalar firmaların işlemeye devam edebilmeleri için finansmana erişimin önemini vurgulamaktadır (Chang vd., 2010; Fernandez vd., 2013).

Bu çalışmanın amacı, en son yaşanan global krizle birlikte daha da artan finansal kısıtların firmaların ihracat kararları üzerine olan etkisini incelemektir. Çalışma "Firmaların ihracat kararları için önemli olan finansal engeller ne derece önemlidir?" sorusunu cevaplamak için Dünya Bankasının sunduğu "doing business" veri tabanından elde edilen firma düzeyinde verileri kullanmaktadır. Bu soru özellikle yüksek cari açık problem ile karşı karşıya olan Türkiye gibi ülkeler için önemlidir. Kullandığımız veri seti 2002 ve 2010 yılları arasında, 120 civarı ülkeden, 31 sektörden, yaklaşık 120,000 firmayı kapsamaktadır. Bu veri seti ile çalışmanın literatüre katkısı ise şimdiye dek yapılmış çalışmalar içinde en geniş gözlem sayısına sahip olmasından ileri gelmektedir. Bu bağlamda finansal engeller ve firmaların ihracat davranışları arasındaki ilişkiyi test etmek için şimdiye dek kullanılan en geniş veri setinden elde ettiğimiz sonuçları bu makalede sunuyoruz.

Çalışmanın geri kalan kısmında öncelikle literatür taraması verilerek çalışmanın literatürdeki önemi vurgulanacak. Ekonometrik analiz kısmında öncelikle veri seti tanıtılacak, tahmin edilecek olan ekonometrik model ve özet istatistikler sunulduktan sonra ise ekonometrik bulgular verilecektir. Çalışmanın son kısmında ise sonuçlar tartışılacaktır.

## 2. Literatür Taraması

Chaney (2016) likidite problemlerinin ihracat kararlarını temelden değiştireceğini öne sürerek dış finansmana erişimin en az ülkeler arası rekabet koşulları ve karşılaştırmalı üstünlükler kadar önemli olduğunu ileri sürmektedir. Teorik modelinde Chaney (2016) likidite sıkıntısının daha yoğun izlendiği ülkelerde firmaların ihracat pazarına giremediklerini göstermektedir. Chaney'nin (2016) modeline göre daha üretken ve karlı firmalar yurt içi satışlardan yüksek gelir elde ederek likidite sıkıntısı yaşama ihtimallerini azaltacaklardır. Böylelikle daha karlı ve büyük firmaların ihracat pazarına girebilmeleri daha olası olacaktır.

Rajan ve Zingales (1998), Demircuc-Kunt ve Maksimovic (1998) finansal gelişmişliğin yüksek olduğu ülkelerde daha yoğun olarak dış finansmana başvuran sektörlerin daha yüksek büyüme kaydettiklerini ortaya koymuştur. Beck (2003), Rajan ve Zingales'in (1998) bu bulgusunu dış ticaret ile ilişkilendirerek dış finansmana bağımlı sektörlerin finansal gelişmişliğin yüksek olduğu ülkelerde ihracatta öncü sektörler olacakları hipotezini ortaya atmıştır. İhracat ve finansal kısıtlar arasındaki bağlantıyı Beck (2003) Meksika ve Kore örneğinden yola çıkarak açıklamaktadır. Her ne kadar bu iki ülke orta gelir seviyesinde gelişen piyasa ekonomilerini temsil etseler de finansal gelişmişlik seviyeleri birbirinden oldukça farklıdır. 1980-89 döneminde özel sektör kredilerinin GSYİH'e oranı Meksika'da %12 iken Kore'de %66 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum Meksika'da dış finansmanın önemli olduğu züccaciye sektörünün ihracatta geri kalışını ve Kore'de ise dış finansmana daha çok ihtiyaç duyan plastik

sektörünün ihracatta öne çıkmasına neden olmuştur. Beck'in (2003) ampirik analiz kısmında ise Portekiz'den İngiltere'ye, Hindistan'dan Kenya'ya, Togo'dan İtalya'ya kadar geniş bir yelpazede dünya genelinde 56 ülkedeki 36 sektör incelenerek finansal gelişmişliğin yüksek, finansal kısıtların az olduğu ülkelerde daha yüksek oranda finansal bağımlılığa sahip sektörlerde ihracatın daha yüksek çıktığı sonucuna ulaşılmıştır.

Beck'e (2003) benzer şekilde Svaleryd ve Vlachos (2005) Hecksher–Ohlin–Vanek modeline uygun olarak OECD ülkelerinde finansal sektörün dış ticaretteki sektörel dağılımı etkilediğini öne sürmektedir. Dolayısıyla finansal sektör gelişmişlik seviyesi dış ticarete ülkeler arasındaki göreceli üstünlüğün kaynağı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Beck'e (2003) benzer şekilde Manova (2013) heterojen ama daha geniş bir ülke grubunu incelemiştir. Ülke düzeyinde veriler kullanan Manova (2013) 107 ülkenin verilerine dayanarak, finansal gelişmişliğin yüksek olduğu ülkelerde dış finansmana daha çok bağımlılık gösteren sektörlerde daha çok ihracat yapıldığını ortaya koyarken bu konunun daha az gelişmiş ekonomiler için problem teşkil ettiğini ifade etmektedir. Bu bağlamda firmaların krediye ulaşma koşullarının dış ticarete en az Hecksher-Ohlin teorisindeki karşılaştırmalı üstünlükler kadar önemli olduğunu sonucu ortaya çıkmaktadır.

Besedes, Kim ve Lugovskyy (2014) 12 Avrupa ve ABD ekonomilerindeki ihracatçıları için finansal kısıtların önemini araştırmış ve finansal kısıtların ihracatın ancak ilk aşamasında önemli olduğunu ortaya koymuştur. Minetti ve Zhu (2011) dış finansmana erişimde karşılaşılan zorlukların İtalyan firmalarının ihracat yapma olasılığını %39 oranında azalttığını bulmuştur. Ayrıca krediye ulaşmakta zorluk çeken İtalyan ihracatçılarının yurt dışı satışlarının %38 civarında azaldığı ifade etmektedir. Muulus (2015) 1994 ve 2007 yılları arasında Belçika imalat sektöründe kredi derecelendirme notu yüksek olan firmaların ihracat ve ithalat yapma olasılıklarının daha yüksek olduğunu ortaya koymuştur. Bricongne vd. (2012) Fransa'da 2008-2009 yıllarında ihracatçı firmaların yaşadığı sıkıntının sebebi olarak finansal kısıtları işaret etmektedir. Bricongne vd. (2012), küresel finansal kriz süresince, özellikle büyük ihracatçı firmalar portföylerinde göreceli olarak küçük bir azalmaya giderken, küçük ihracatçıların ihracat yaptıkları ülke sayısını sınırlandırdıkları ya da tamamen ihracata son verdiklerini öne sürmektedir.

Greenaway, Guariglia ve Kneller (2005) İngiltere firmaları için bilanço büyüklüklerinin ihracat kararlarında temel belirleyici olduğunu ifade etmiştir. 1993-2003 yıllarında 9352 firmanın panel veri analizi ile incelendiği bu çalışmada Greenaway, Guariglia ve Kneller (2005) finansal kısıtları daha yoğun yaşayan firmaların ihracat yapma olasılıklarının daha düşük olduğunu ifade etmektedir.

Bernard ve Jensen (2004) ABD'deki imalat firmalarının ihracat kararlarını incelemiştir. İhracat kararlarını etkileyen faktörler arasında firma özellikleri ve piyasaya giriş maliyetlerinin en büyük rolü oynadıklarını bulmuştur. Ayrıca piyasa giriş çıkışların yoğun olarak yaşandığını ortaya koymuşlardır. Firmaya özgü özelliklere ilaveten devletin ihracat teşvik politikaları gibi makro değişkenlerin firmaların ihracat kararlarını etkilemediğini ifade etmişlerdir.

Amerikan dış ticareti üzerine olan bir diğer çalışma da Chor ve Manova'ya (2012) aittir. Dünya genelinde dış ticaretin 2009

yılında %12 azaldığını ifade eden Chor ve Manova (2012) global finansal kriz döneminde ihracatın kriz döneminde finansal kısıtların artması nedeniyle zarar gördüğünü ifade etmektedir. Bu durum özellikle finansal kısıtların önemli olduğu sektörlerde daha yoğun olarak hissedilmektedir. Böylesi durumlarda piyasalara devlet müdahalesini içeren politikaların faydalı olacağı söylenmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler içinse bir dizi çalışma yapılmıştır. Örneğin Kohn, Leibovici ve Szkup (2016) net çalışma sermayesinin Şili'deki ihracatçılar için diğer faktörlerden daha önemli olduğunu vurgulayarak finansal kısıtların önemine dikkat çekmiştir. Ayrıca dış ticaret yapan firmalar için batık maliyetlerin büyüklüğünün dış finansmana erişimin önemini artırdığını ortaya koymaktadır. Yani dış ticarete liberal bir politika izlenmesinin ihracat üzerindeki olumlu sonuçları ancak finansal kısıtların minimum olduğu ülkelerde gözlemlenecektir.

Manova ve Yu (2016) Çin ekonomisi üzerine yazdığı makalede çalışma sermayesinin ve girişte ödenen maliyetlerin ihracatta daha karlı ticaret rejimleri için önemli olduğunu altını çizerek finansal kısıtların mamul ürün üreten ve parça birleştirme teknolojisine dayanan ürünlerde uzmanlaşma ile sonuçlanacağına altını çizmektedir. Dolayısıyla finansal piyasalarda oluşan olumsuz koşulların firmalar içindeki üretim organizasyonunu etkileyen temel faktörlerden olduğunu ileri sürmektedir. Analizler 2005 yılında toplanan ve Çin'deki büyük firmaları içeren bir veri seti üzerinden yapılmıştır.

Tek bir gelişmekte olan ülkeyi esas alan çalışmalardan bir diğeri ise yine Çin ekonomisi üzerine Feenstra vd. (2014) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada ihracatta malın teslim edilmesi süresinin uzun olmasının ihracatçı firmalar üzerinde ciddi bir likidite sıkıntısı yarattığı vurgulanmaktadır. Ayrıca firmanın ihracat yapma oranı arttıkça, faaliyetleri çeşitlendikçe firma ile ilgili eksik bilgi artacağı için, ihracatçı firmanın bankalardan kredi sağlayabilme olasılığı azalacağı için bu tip firmalarda finansal kısıtlar daha yoğun olarak hissedilmektedir.

Afrika ülkeleri üzerine yapılmış sayılı çalışmalardan örnek olarak ise 1991–2002 yıllarını Gana ekonomisini inceleyen Abor vd. (2014) gösterilebilir. Panel veri analizi yapan bu çalışmada gana imalat sektörünü içeren anket verileri kullanılmıştır. Finansal gelişmişlik göstergesi olarak banka finansmanına ulaşımı kullanan Abor vd. (2014) finansal gelişmişlik seviyesinin firmaların ihracat yapma olasılıklarını etkilediğini ortaya koymaktadır. Çalışmanın sonuçları banka finansmanının uluslararası pazarlama ve reklam harcamalarının yanı sıra ihracat için gerekli olan uluslararası kalite standartlarının sağlanması için önemli olduğunu göstermektedir. Ayrıca Abor vd. (2014) sektörde uzun süredir faaliyetlerine devam eden, daha büyük ve daha üretken firmaların ihracat yapma olasılıklarının daha yüksek olduğu ifade etmektedir.

Kullanılan veri seti ve amaç olarak bizim makalemize en yakın makalenin Fauceglia (2015) olduğu göze çarpmaktadır. Fauceglia (2015) finansal kısıtların firmaların ihracat kararları üzerindeki etkisini 17 gelişmekte olan ülke için incelemiştir. Firma ve ülke düzeyinde veriler kullanan Fauceglia (2015), firmaların likidite rasyolarını finansal kısıtları temsil ettiği modelde 2002-2005 yılları arasındaki dönemi kapsayan WBES verilerini kullanmıştır. Likidite sıkıntısı yaşamayan firmaların ihracatçı firma olma olasılıklarının daha yüksek

olduğuna dikkat çeken Fauceglia (2015) finansal anlamda gelişmiş ülkelerde finansal kısıtların daha hafif yaşandığını göstermektedir. Ayrıca likidite problemleri daha az yoğun olan firmaların daha yenilikçi firmalar olduğunu söylemektedir. Kullanılan veri seti ve amaç olarak bizim makalemize en yakın çalışma Fauceglia (2015) olsa da makalemizi bu çalışmadan ayıran bir kaç özellikten bahsetmek gerekir. Öncelikle bizim makalemiz dünya genelinde 120 adet gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere ilaveten gelişmemiş ülkeleri de kapsamaktadır<sup>1</sup>. Fauceglia (2015) ülke düzeyinde finansal gelişmişlik seviyesi dair dört değişkeni almıştır. Bunlar, kredi veren tarafın haklarına ilişkin bir endeks, özel sektöre verilen kredilerin GSYİH içindeki payı, ödenmeyen bir kredinin ortalama kaç gün içinde yasal yollar aracılığı ile tahsil edileceğinin logaritması, borç alan ve veren taraflar arasındaki bilgi asimetrisini temsilen muhasebe standartlarına ilişkin bir göstergedir. Çalışmada ülke karakterini temsil etmek için ise Dünya Bankası tarafından oluşturulan ve ülkede hukukun üstünlüğünü gösteren bir endeks ve ortalama okula gidilen yılları kullanılmıştır.

Fauceglia'nın (2015) yeniliklerle ilgili bulgusuna dayanarak ilgili literatürde sıklıkla finansal kısıtlar nedeniyle firmaların ar-ge faaliyetlerinin baltalandığı görüşünün hâkim olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. (Gassmann ve von Zedtwitz, 2003; Campello ve diğerleri, 2010). Campello vd. (2010) ABD, Avrupa ülkeleri ve Asya'dan 1,050 firmanın finansal yöneticileri ile yaptıkları anketler 2008 krizinden sonra finansal kısıtların daha da derinleştiğini ve bu nedenle firmaların ar-ge harcamalarında önemli düşüşler yaşandığını ortaya koymuştur. Bu bağlamda dış finansmana ulaşmakta zorluk çeken firmaların yenilikçi olmakta zorlanacakları ve yatırımlarını azaltacakları sonucuna ulaşılmaktadır. Bu da özellikle yenilikçi ürünlerin daha önemli olduğu dış rekabette firmaları/ülkeleri birbirinden ayıran bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

### 3. Ekonometrik Analiz

#### 3.1. Veri Seti

Çalışmada kullanılan firma düzeyindeki veriler Dünya Bankası'nın "doing business" veri tabanından elde edilmiştir. Dünya'da yaklaşık 120,000 firmaya ilişkin verileri içeren bu veri setine Dünya Bankası'nın internet sitesi üzerinden ücretsiz olarak üye olunabilmektedir. Bu veri setini kullanmanın bir takım avantajları bulunmaktadır. Öncelikle bu geniş veri seti sayesinde literatürde daha önce kullanılan veri setlerinden hem yıl, hem de ülke sayısı olarak daha geniş bir yelpaze karşımıza çıkmaktadır. İkinci olarak, genelde firma anketlerine dayanan veri setleri tek bir grup firmaya yani ya büyük ya da küçük ölçekli firma gruplarına dayanmakta iken dünya bankasının sağladığı bu veri seti küçük, orta ve büyük boy işletmeleri kapsamakla beraber literatürde daha az işlenen mikro boy işletmelere ilişkin bilgiler de içermesi çalışmanın önemini ayrıca artırmaktadır. Veri setinin bu geniş kapsamı göz önüne alındığında farklı büyüklükteki firmalar arasında karşılaştırma yapılmasına imkân vermesi açısından önem arz etmektedir. Çalışmada kullanılan ülke düzeyinde makro finansal gelişmişlik göstergeleri ise Dünya Bankası'nın "Gelişmişlik Göstergeleri" veri tabanından elde edilmiştir. Çalışmada kullanılan veri seti 2002 ve 2010 yılları arasındaki zaman aralığını kapsarken farklı gelişmişlik seviyelerinde bulunan 120 ülke ekonomisi<sup>2</sup> incelenmiştir.

### 3.2. Model

Çalışmada bağımlı değişken olarak firmaların ihracatçı firma olup olmadığı bilgisinden yola çıkılarak *ihracat* kısaltması ile bir kukla değişken kullanılmıştır. Bu kukla değişken firmanın ihracat yapması halinde "1" değerini alırken, firmanın ihracat yapmaması halinde "0" olmaktadır. Bağımlı değişken nitel bir değişken olduğu için doğrusal olasılık modellerinde karşılaşılan tahmin edilen olasılık değerlerinin 0-1 aralığı dışında çıkma problemine karşı tercih edilen probit modeli eşitlik (1)'deki gibidir.

$$\text{Olasılık (ihracat= 1)} = \Phi (X\beta) \quad (1)$$

(1) nolu denklemde  $\beta$  tahmin edilen katsayıları;  $X$  açıklayıcı değişkenler vektörünü ifade etmektedir. Bu vektör finansal kısıtlar, firmanın büyüklüğü, firmanın yaşı, firmanın faaliyet gösterdiği sektör gibi firma seviyesinde değişkenlere ilave olarak pay piyasası kapitalizasyon oranı ve net faiz marjı gibi finansal gelişmişlik göstergelerini içerirken firmanın faaliyette bulunduğu sektöre ilişkin kukla değişkeni de içermektedir.  $\Phi$  ise birikimli normal dağılım fonksiyonunu ifade etmektedir.

Firmaların karşılaştığı finansal kısıtlara ilişkin algılarını anlamak için "Firmanız için maliyet ve elverişlilik açısından krediye ulaşmak ne derece engel teşkil etmektedir?" sorusuna verdikleri cevaplar incelenmiştir. Bu soruya firmalar 5 kategoride cevap verebilmektedir. Eğer firma "hiç bir engel teşkil etmemektedir" seçeneğini işaretlemişse *finkısıt* değişkeni 0 olmaktadır. Firma "çok az engel teşkil etmektedir" seçeneğini işaretlemişse *finkısıt* değişkeni 1 değerini almaktadır. "Engel teşkil etmektedir" şeklinde cevap sağlanmışsa *finkısıt* değişkeni 2 değerini almaktadır. "büyük engel teşkil etmektedir" seçeneği seçilmişse *finkısıt* değişkeni 3 değerini almaktadır. Son olarak "çok büyük engel teşkil etmektedir" olarak işaretlenmişse cevap *finkısıt* değişkeni 4 değerini almaktadır. Kısaca *finkısıt* değişkenindeki artış, firmanın finansal kısıtlardan daha çok muzdarip olduğunu göstermektedir.

*Büyüklik* değişkeni firmanın daimi çalışan işçi sayısını ifade etmekte ve firma büyüklüğünü temsil eden bir kontrol değişkeni olarak modelde yer almaktadır. *Yaş* kontrol değişkeni ise firmanın kaç yıldır faaliyet göstermekte olduğunu ifade etmektedir.

*Fingelişmişlik* hisse senedi piyasası kapitalizasyonunun gayrisafi yurt içi hasılaya oranını ifade eden ve ülke düzeyinde finansal gelişmişlik seviyesini temsil etme gücü olan bir değişken iken *nfm* ülkelerdeki net faiz marjını ifade eden ve finansal gelişmişlik seviyesi ile ters orantılı olduğunu düşünülen bir kontrol değişkendir.

### 3.3. Özet İstatistikler

Örnekleme en çok gözlem sayısına sahip ülke 3957 gözlemle Çin olarak karşımıza çıkarken, 3553 gözlemle Türkiye ikinci sırada yer almaktadır. Türkiye'yi ise 3453 gözlemle Brezilya ekonomisi izlemektedir.

**Tablo 1.** Özet İstatistikler

Değişken	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Sapma	Min	Maks
İhracat	126910	0.213	0.409	0	1
Finkısıt	119870	1.3559	1.380	0	4
Büyüklik	126656	123.03	691.26	0	96096
Yaş	125603	18.679	16.884	0	311
Fingelişmişlik	96288	34.515	37.769	0.26	265.62
Nfm	126072	5.476	3.0093	0.01	21.17

Örnekleme firmanın ihracat yapıp yapmadığına ilişkin soruyu cevaplayan 126910 adet firmanın %21.34'ü ihracatçı iken geri kalan firmalar ihracat yapmadıklarını ifade etmişlerdir. Soruya cevap vermemeyi tercih eden firmalar örneklemeden çıkarılmıştır. Bu rakama dayanarak dünya genelinde ihracatçı firma oranının ortalama %20'lerde olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Bununla beraber ülkeler arasında en yüksek ihracatçı firma oranı Malezya'ya aittir. Buna göre toplamda anket yapılan 510 adet Malezyalı firmanın %79.22'si ihracat yaptığını ifade etmiştir. Malezya'yı %49.38 ile ihracatla ilgili soruyu 1385 firmanın cevapladığı Tayland izlemektedir. En düşük ihracat oranına sahip ülke ise Liberya olduğu gözlemlenmektedir. Liberya'da anket yapılan 150 firmanın %0,06'sı ihracat yaptığını ifade etmiştir. Liberya'yı %1.8 ile 543 firmanın ihracatla ilgili soruya cevap verdiği Cezayir takip etmektedir.

### 3.4. Ekonometrik Bulgular

Probit modeli kullanılarak yapılan tahminlerin sonuçları Tablo 2'de verilmiştir. *Finkısıt* ana değişkeninin negatif çıkan katsayı tahminine dayanarak firmaların karşılaştığı finansal kısıtlar arttıkça ihracat yapma olasılıklarının azaldığı sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu bulgu literatürde çalışmamıza en yakın çalışma olan Fauceglia'nın (2015) 2002-2005 yılları için ulaştığı sonuçlarla örtüşmektedir. Dolayısıyla yine Dünya Bankası'nın uygulamış olduğu anketleri kullanan bir çalışma olarak karşımıza çıkan Fauceglia'nın (2015) 17 adet gelişmekte olan ülkeye<sup>3</sup> ait bulgularının dünya genelinde 120 ülke için de ortalama olarak geçerli olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

Kontrol değişkeni olarak regresyona dâhil edilen *büyüklik* değişkeninin pozitif çıkan katsayı tahmini firmaların çalışan sayısı arttıkça ihracat yapma olasılıklarının arttığını göstermektedir. *Yaş* değişkeninin pozitif çıkan katsayı tahmini ise daha uzun süredir faaliyet gösteren firmaların ihracat yapma olasılıklarının daha yüksek olduğuna ilişkin bulgu olarak değerlendirilmektedir.

Finansal gelişmişliğin bir göstergesi olarak değerlendirilebilecek *fingelişmişlik* değişkeninin pozitif çıkan katsayısı ülke düzeyinde finansal gelişmişlik seviyesi arttıkça firma düzeyinde ihracat yapma olasılığının arttığına işaret etmektedir. Bu bulgu *nfm* değişkeninin negatif çıkan katsayı tahmini ile örtüşmektedir. Bu negatif katsayı tahmini borç alma ve verme faiz oranları arasındaki fark açıldıkça, bir başka deyişle finansal gelişmişlik seviyesi azaldıkça ya da finansal kısıtların yoğunluğu arttıkça firmaların ihracat yapma olasılıklarının azaldığını anlatmaktadır. Daha yüksek seviyelerde bulunan *nfm* ayrıca finansal kurumlar arasındaki rekabetin yetersiz olduğu, ya da tasarrufların yeteri kadar fazla olmadığı anlatmaktadır.

**Tablo 2.** Tahmin sonuçları

	Bağımlı değişken: ihracat	Bağımlı değişken: ihracat
fıncısı	-0.00406 (0.00375)	-0.0115*** (0.00322)
Büyükük	0.000302*** (0.00000645)	
Yaş	0.00655*** (0.000277)	0.00747*** -0.000243
fıngelişmişlik	0.000794*** (0.000124)	
Nfm		-0.0478*** (0.00154)
sabit terim	-0.546*** (0.0203)	-0.230*** -0.0198
Gözlem sayısı	84077	112254
Pseudo-R <sup>2</sup>	0.0996	0.0855

Not: Standart hatalar parantez içinde verilmiştir. Regresyonlar firmanın faaliyette bulunduğu sektörler için kukla değişkenlerini içermektedir.

Finansal gelişmişliğin bir göstergesi olarak değerlendirilebilecek *fıngelişmişlik* değişkeninin pozitif çıkan katsayısı ülke düzeyinde finansal gelişmişlik seviyesi arttıkça firma düzeyinde ihracat yapma olasılığının arttığına işaret etmektedir. Bu bulgu *nfm* değişkeninin negatif çıkan katsayı tahmini ile örtüşmektedir. Bu negatif katsayı tahmini borç alma ve verme faiz oranları arasındaki fark açıldıkça, bir başka deyişle finansal gelişmişlik seviyesi azaldıkça ya da finansal kısıtların yoğunluğu arttıkça firmaların ihracat yapma olasılıklarının azaldığını anlatmaktadır. Daha yüksek seviyelerde bulunan *nfm* ayrıca finansal kurumlar arasındaki rekabetin yetersiz olduğu, ya da tasarrufların yeteri kadar fazla olmadığını anlatmaktadır.

Tablo 2’de yerden tasarruf sağlamak adına rapor edilmemekle birlikte firmaların faaliyet gösterdikleri sektörler de regresyonlarda kontrol değişken olarak kullanılmış ve istatistik olarak anlamlı sonuçlar elde edilmiştir.

#### 4. Sonuç ve Değerlendirme

Bu çalışmanın amacı finansal kısıtların firmaların ihracat yapma kararlarını ne yönde etkilediğini anlamaktır. Dünya genelinde 120 ülkeden toplanan 120000 civarı firmanın dünya bankasının uyguladığı anketlere verdiği cevaplardan yola çıkarak finansal kısıtlar arttıkça firmaların ihracat yapma olasılıklarının azaldığını probit model ile kanıtlanmıştır. Bu bulgular literatürde benzer bir çalışma olan Fauceglia’nın (2015) sonuçları ile örtüşmektedir. Elde edilen sonuçlar ayrıca daha büyük ve sektörde daha uzun süredir faaliyet gösteren firmalar için ihracat yapma olasılığının daha yüksek olduğunu ortaya koymaktadır. Bununla beraber tahmin edilen ekonometrik model, ekonomilerdeki finansal gelişmişlik seviyesi arttıkça firmaların ihracat yapma olasılıklarının da artacağına işaret etmektedir.

Dünya Bankası’nın yürüttüğü anketler 2002-2010 yıllarını kapsadığı için anketlerde yıllar içinde değişmeler olmuş ve her yıl aynı sorular sorulmamıştır. Ayrıca farklı ülkelere ve ülke gruplarına farklı sorular farklı şekillerde sorulmuştur. Durum böyle olunca çalışmada daha fazla kontrol değişken kullanılması ve böylece elde edilen sonuçların ne derece sağlam sonuçlar olduklarını kanıtlamak mümkün olmamıştır. Ama Fauceglia’nın (2015) yaptığı gibi farklı ülke grupları üzerinden veri toplayarak kullanılan kontrol değişken sayısını

artırmak mümkün gözükmemektedir. Fakat bu durum gözlem sayısında önemli azalmalara neden olacağı için bu makalede bu yol tercih edilmemiştir. Gelecek makalelerde farklı ülkeler ya da ülke grupları için yapılacak olan çalışmalar bulguların daha da netleşmesine katkı sağlayacaktır.

#### Notlar

<sup>1</sup> Çalışmamızdaki örneklem Almanya gidi gelişmiş ülkelere ilaveten Hindistan, Rusya, Türkiye, Malezya gibi gelişmekte olan ülkeler ve Togo, Zambia gibi en düşük gelişmişlik seviyesine sahip ülkeleri de içermektedir.

<sup>2</sup> Afganistan, Arnavutluk, Cezayir, Angola, Arjantin, Ermenistan, Azerbaycan, Bangladeş, Beyaz Rusya, Benin, Butan, Bolivya, Bosna Hersek, Botsvana, Brezilya, Bulgaristan, Burkina Faso, Burundi, Kamboçya, Kamerun, Cape Verde, Çad, Şili, Çin, Kolombiya, Kosta Rika, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Ekvator, Mısır, El Salvador, Eritre, Estonya, Etiyopya, Fiji, Gabon, Gambia, Gürcistan, Almanya, Gana, Yunanistan, Guatemala, Gine, Gine-Bissau, Guyana, Honduras, Macaristan, Hindistan, Endonezya, İrlanda, Jamaika, Ürdün, Kazakistan, Kenya, Kore, Kosova, Kırgızistan, Lao, Latvia, Lübnan, Lesoto, Liberya, Litvanya, Madagaskar, Malavi, Malezya, Mali, Moritanya, Mauritius, Mexico, Mikronesia adaları, Moldova, Mongolya, Karadağ, Fas, Mozambik, Namibya, Nepal, Nikaragua, Nijer, Nijerya, Umman, Pakistan, Panama, Paraguay, Peru, Filipinler, Polonya, Portekiz, Romanya, Rusya Federasyonu, Ruanda, Samoa, Senegal, Sırbistan, Sierra Leone, Slovakya, Slovenya, Güney Afrika, İspanya, Sri Lanka, Svaziland, Suriye, Tacikistan, Tanzanya, Tayland, Timor-Leste, Togo, Tonga, Türkiye, Uganda, Ukrayna, Uruguay, Özbekistan, Vanuatu, Venezuela, Vietnam, Doğu Bank ve Gaza, Yemen, Zambia.

<sup>3</sup> Bangladeş, Brezilya, Ekvator, Hindistan, Güney Afrika, Filipinler, Tayland, Vietnam gibi gelişmekte olan 17 ülke.

#### Kaynakça

- Abor, J. Y., Agbloyor, E.K., & Kuipo, R. (2014). Bank finance and export activities of Small and Medium Enterprises. *Review of Development Finance*. 4(2), 97-103.
- Auboin, M. (2009). *Trade Finance: G20 and Follow-up*. VoxEU.org. (Erişim: 05/05/2018). <https://voxeu.org/article/trade-finance-g20-and-follow>
- Beck, T. (2003). Financial dependence and international trade. *Review of International Economics*, 11(2), 296-316.
- Bernard, A. B., & Jensen, J.B. (2004). Why some firms export. *Review of Economics and Statistics*. 86 (2), 561-569.
- Besedeş, T., Kim, B.C., & Lugovskyy, V. (2014). Export growth and credit constraints. *European Economic Review*, 70, 350-370.
- Bricongne, J. C., Fontagné, L., Gaulier, G., Taglioni, D., & Vicard, V. (2012). Firms and the global crisis: French exports in the turmoil. *Journal of International Economics*, 87(1), 134-146.
- Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C.R. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 470-487.
- Chaney, T. (2016). Liquidity constrained exporters. *Journal of Economic Dynamics & Control*, 72, 141-154.
- Chang, P. C., Jia, C., & Wang, Z. (2010). Bank fund reallocation and economic growth: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 34(11), 2753-2766.

- Chor, D., & Manova, K. (2012). Off the cliff and back? Credit conditions and international trade during the global financial crisis. *Journal of International Economics*, 87, 117–133.
- Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (1998) Law, finance, and firm growth. *Journal of Finance*, 53, 2107–2137.
- Fauceglia, D. (2015). Credit constraints, firm exports and financial development: Evidence from developing countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 55, 53-66.
- Feenstra, R. C., Li, Z., & Yu, M. (2014). Exports and credit constraints under incomplete information: Theory and evidence from China. *Review of Economics and Statistics*, 96(4), 729-744.
- Fernández, A. I., González, F., & Suárez, N. (2013). How do bank competition, regulation, and institutions shape the real effect of banking crises? International evidence. *Journal of International Money and Finance*, 33, 19-40.
- Gassmann, O., & Zedtwitz, M. (2003). Trends and determinants of managing virtual R&D teams. *R&D Management*, 33, 243-262.
- Greenaway, D., Guariglia, A., & Kneller, R. (2007). Do Financial Factors Affect Exporting Decisions. *Journal of International Economics*, 73(2), 377-395.
- Kohn, D., Leibovici, F., & Szkup, M. (2016). Financial Frictions and New Exporter Dynamics. *International Economic Review*, 57(2), 453-486.
- Manova, K. (2013). Credit Constraints, Heterogeneous Firms, and International Trade. *Review of Economic Studies*, 80, 711–744.
- Manova, K., & Yu, Z. (2016). How firms export: Processing vs. ordinary trade with financial frictions. *Journal of International Economics*, 100, 120–137.
- Minetti, R., & Zhu, S.C. (2011). Credit constraints and firm export: Microeconomic evidence from Italy. *Journal of International Economics*, 83, 109–125.
- Muûls, M. (2015). Exporters, importers and credit constraints. *Journal of International Economics*, 95, 333–343.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *American Economic Review*, 88, 559–586.
- Svaleryd, H., & Vlachos, J. (2005). Financial markets, the pattern of industrial specialization and comparative advantage: evidence from OECD countries. *European Economic Review*, 49, 113–144.